

# 宏发股份 (600885)

## 2021年三季度报点评：高压直流、汽车继电器高增、利润率环比改善

2021年11月02日

买入 (维持)

证券分析师 曾朵红

执业证号: S0600516080001  
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 柴嘉辉

执业证号: S0600521080002  
021-60199793

chaijh@dwzq.com.cn

研究助理 谢哲栋

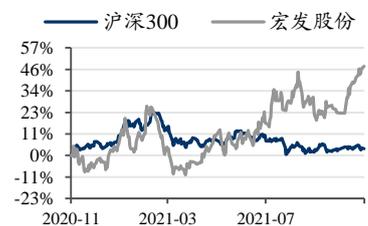
xiezd@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	7,819	11,043	14,433	18,191
同比 (%)	10.4%	41.2%	30.7%	26.0%
归母净利润 (百万元)	832	1191	1651	2180
同比 (%)	18.2%	43.1%	38.7%	32.0%
每股收益 (元/股)	1.12	1.60	2.22	2.93
P/E (倍)	67.57	47.22	34.06	25.79

### 投资要点

- **2021Q3 营收同比+31%、利润同比+25%，业绩高增符合预期。**公司发布 2021 年三季报，报告期内实现营业收入 75.64 亿元，同比增长 39.12%；实现归属母公司净利润 8.21 亿元，同比增长 37.44%。其中 2021Q3，实现营业收入 26.17 亿元，同比增长 31.09%，环比增长 1.90%；实现归属母公司净利润 3.01 亿元，同比增长 25.28%，环比增长 3.98%。**Q3 公司高压直流（电动车）、汽车继电器维持高增长，功率继电器、低压开关稳增，整体表现亮眼，我们测算公司截止 Q3 期末累计订单未定在 50 亿元以上、产品交期持续紧张，同时 Q3 公司的生产受疫情影响有所限制，我们预计 Q4 环比 Q3 能有进一步改善。**
- **供应链价格掌控能力强，Q3 利润率环比有所提升。**2021Q1-3 毛利率为 35.17%，同比下降 3.54pct，Q3 毛利率 36.17%，同比下降 3.30pct，环比上升 2.81pct。毛利率同比下降主要受到运费重分类、及运费上涨影响，而原材料涨价的因素公司以材料套保等手段做到比较好的对冲。Q1-3 归母净利率为 10.85%，同比下降 0.13pct，Q3 归母净利率 11.48%，同比下降 0.53pct，环比上升 0.23pct。公司今年汇率处理得当，消除了汇率波动的影响，同时随着产能利用率的提升，固定成本、费用比例降低，归母净利润 Q3 环比有所提升。
- **高压直流继电器高歌猛进，Q1-3 翻倍增长。**我们测算 2021Q1-3 高压直流继电器出货额倍增，此前定点的戴姆勒、大众 MEB 等标杆客户起量、需求超预期，Tesla 项目出货也大幅提升，同时由于海外供应链受疫情影响，测算预计宏发在全球份额有所提升。今年公司持续获取新项目定点，包括车用 BDU、储能 PDU 等集成产品拓展顺利，未来有望持续快速增长。
- **汽车继电器维持高增长，海外客户及新产品拉动明显。**我们测算 2021Q1-3 汽车继电器出货维持上半年的高速增长，尽管汽车产业受芯片短缺整体需求有一定影响，但宏发凭借新客户、新产品拓展持续提升份额，尤其在欧洲、美洲等海外市场高增，在插拔式继电器、PCB、大电流继电器等新产品实现了较快突破。截止 Q3 期末宏发汽车继电器的全球份额尚低，我们预计未来份额有望持续提升。
- **功率继电器维持较快增长，白电需求增速放缓，但新行业崛起拉动需求。**我们测算 2021Q1-3 功率继电器出货维持较快增长，但 Q3 增速环比略有放缓。从下游看，Q3 白电、小家电需求增速有所放缓，但宏发份额持续提升，新客户实现批量供货；同时智能家居、光伏、充电桩、5G 等领域需求的兴起拉动高功率继电器的需求，我们预计 2022-2023 年维持稳定增长。
- **信号、工控继电器高增，电力受“缺芯”影响、但 Q3 开始恢复。**1) 由于安防、消防、温控、智能家居等领域需求旺盛，信号继电器 Q1-3 迎来高增；2) 工业继电器维持较快增长，来源于电源控制等领域，施耐德、ABB 等客户需求进一步提升；3) 电力继电器需求持稳，但我们预计 Q4 环比 Q3 有所改善，明年芯片供应缓解后有望恢复较快增长。
- **低压开关海外、国内双轮驱动，同比实现较好增长。**海外方面，低压电器增长来源于北美市场房地产景气度好、欧洲电力行业回暖，同时公司不断获得海外核心客户的新品导入，我们预计份额持续提升；国内方面，暖通需求进入旺季，电力、建筑等传统领域及新能源等新兴领域均有布局，项目逐步配套上量。
- **盈利预测与投资建议：**我们维持盈利预测，我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 11.9 亿元/16.5 亿元/21.8 亿元，同比+43%/+39%/+32%，对应 EPS 分别为 1.60/2.22/2.93 元/股，对应现价 PE 分别 47 倍、34 倍、26 倍，给予目标价 93.24 元，对应 2022 年 42 倍 PE，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济下行，行业竞争加剧等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	75.50
一年最低/最高价	45.00/77.28
市净率(倍)	9.25
流通 A 股市值(百万元)	56229.38

### 基础数据

每股净资产(元)	8.16
资产负债率(%)	34.15
总股本(百万股)	744.76
流通 A 股(百万股)	744.76

### 相关研究

- 1、《宏发股份 (600885)：2021 年中报点评：功率、汽车继电器高增，高压直流高歌猛进》2021-09-01
- 2、《宏发股份 (600885)：21Q1 点评：高压直流高歌猛进、传统继电器反转》2021-05-03
- 3、《宏发股份 (600885) 年报点评：业绩超预期，21 年主业全面好转、高压直流高增》2021-02-03

宏发股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>6158.4</b>	<b>7540.8</b>	<b>9690.2</b>	<b>12253.5</b>	<b>营业收入</b>	<b>7819.1</b>	<b>11043.3</b>	<b>14433.2</b>	<b>18190.9</b>
现金	898.2	1049.7	1216.1	1615.9	减:营业成本	4929.6	6970.1	9038.4	11304.7
应收款项	3449.9	3781.9	4942.9	6229.8	营业税金及附加	64.1	99.4	129.9	163.7
存货	1485.7	2291.5	2971.5	3716.6	营业费用	393.4	463.8	591.8	727.6
其他流动资产	324.5	417.7	559.7	691.2	管理费用(含研发)	808.8	1109.2	1420.8	1754.3
<b>非流动资产</b>	<b>4684.6</b>	<b>4800.1</b>	<b>4844.2</b>	<b>4847.7</b>	财务费用	83.5	31.2	19.6	16.8
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	加:投资净收益	-0.0	10.0	10.0	5.0
固定资产	3271.5	3400.9	3458.9	3476.3	其他收益	-234.5	-524.9	-670.6	-832.2
无形资产	417.7	403.7	389.8	375.9	<b>营业利润</b>	<b>1305.2</b>	<b>1854.7</b>	<b>2572.2</b>	<b>3396.6</b>
其他非流动资产	995.5	995.5	995.5	995.5	加:营业外净收支	-2.8	1.0	1.1	1.2
<b>资产总计</b>	<b>10842.9</b>	<b>12340.9</b>	<b>14534.4</b>	<b>17101.2</b>	<b>利润总额</b>	<b>1302.4</b>	<b>1855.7</b>	<b>2573.3</b>	<b>3397.8</b>
<b>流动负债</b>	<b>2408.1</b>	<b>2803.7</b>	<b>3604.2</b>	<b>4331.8</b>	减:所得税费用	173.1	246.7	342.0	451.6
短期借款	402.9	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	297.1	418.4	580.1	766.0
应付账款	1358.5	1953.9	2720.1	3228.9	<b>归属母公司净利润</b>	<b>832.1</b>	<b>1190.7</b>	<b>1651.1</b>	<b>2180.2</b>
其他流动负债	646.6	849.8	884.1	1102.9	EBIT	1272.8	1926.0	2631.8	3458.4
<b>非流动负债</b>	<b>1034.7</b>	<b>1132.6</b>	<b>1132.6</b>	<b>1132.6</b>	EBITDA	1780.8	2434.9	3192.7	4065.8
长期借款	618.2	618.2	618.2	618.2					
其他非流动负债	416.5	514.4	514.4	514.4					
<b>负债合计</b>	<b>3442.8</b>	<b>3936.3</b>	<b>4736.8</b>	<b>5464.4</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	1872.7	2103.2	2422.9	2845.0	每股收益(元)	1.12	1.60	2.22	2.93
归属母公司股东权益	5527.5	6301.5	7374.7	8791.8	每股净资产(元)	7.42	8.46	9.90	11.80
<b>负债和股东权益</b>	<b>10842.9</b>	<b>12340.9</b>	<b>14534.4</b>	<b>17101.2</b>	发行在外股份(百万股)	744.8	744.8	744.8	744.8
					ROIC(%)	17.5%	24.1%	29.4%	33.4%
					ROE(%)	15.1%	18.9%	22.4%	24.8%
					毛利率(%)	37.0%	36.9%	37.4%	37.9%
					销售净利率(%)	10.6%	10.8%	11.4%	12.0%
					资产负债率(%)	31.8%	31.9%	32.6%	32.0%
					收入增长率(%)	10.4%	41.2%	30.7%	26.0%
					净利润增长率(%)	18.2%	43.1%	38.7%	32.0%
					P/E	67.15	46.93	33.84	25.63
					P/B	10.11	8.87	7.58	6.36
					EV/EBITDA	33.31	24.57	18.99	15.09

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

### 行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>